

**PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVEREGE*, DAN UKURAN
PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan untuk melangkapi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-Syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1 Dalam
Fakultas Ilmu Ekonoi dan Bisnis Islam

Oleh

Evi Nurbaiti

1551020151

Program Studi: Perbankan Syariah

Pembimbing I : Hanif, S.E, M.M.

Pembimbing II : Muhamad Iqbal, S.E.I, M.E.I.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1441 H/2020M**

ABSTRAK

PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVEREGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK PADAPERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh

Evi Nurbaiti

Sukuk adalah salah satu bentuk investasi masa kini dimana investor akan mendapatkan sertifikat penyertaan atas dana yang akan dikelola oleh pihak lain, sehingga investor akan mendapat manfaat kembali dimasa depan sesuai dengan akad jatuh tempo. Dalam kegiatan investasi sukuk ada yang dinamakan rating sukuk, yaitu peringkat yang diberikan oleh perusahaan pemeringkat sukuk kepada perusahaan dan sukuk yang diterbitkan, sehingga investor mudah untuk memilih perusahaan mana yang baik untuk berinvestasi.

Dengan tiga rumusan masalah bagaimana pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di BEI dengan di uji secara parsial. Adapaun rumusan masalah yang ke empat adalah bagaimana pengaruh profitabilitas levege dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk kemudian di uji seacara simultan untuk melihat apakah ada perbedaan hasil ketika diuji secara parsial dan simultan. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk melihat pengaruh profitablilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk perusahaan yang terdaftar di BEI dan di peringkat oleh badan pemeringkat efek indonesia yaitu PT PEFINDO dengan rentang waktu penelitian dari 2015 – 2018. Dengan sebelas perusahaan sebagai sampel penelitian. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskripif dan regresi linier berganda dengan menggunakan data panel. Profitabilitas yang di proksikan ROA, leverage di proksikan Dept To Equity Ratio (DER) dan ukuran perusahaan di proksikan dengan LN asset.

Hasil penelitian pengujian hipotesis yaitu koefisien variabel X1 sebesar 0.217163 dengan tingkat alpha 0,05 sehingga variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Koefisien variabel X2 sebesar 0.076387 dimana lebih besar dari nilai alpha sebesar 0,05 sehingga leverage mempengaruhi positif terhadap peringkat sukuk. Koefisien variabel X3 sebesar 0.232577 memiliki nilai lebih besar dari 0.05 sehingga variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk. Dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel X diuji secara parsial berpengaruh positif terhadap variabel Y. Hasil pengamatan secara simultan memperoleh hasil bahwa profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.

Kata kunci : Profitablitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, SUKUK , dan Rating Sukuk.

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Evi nurbaiti
NIM : 1551020151
Jurusan/Prodi : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**PENGARUH PROFITABILITAS, LEVEREGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Bandar Lampung, Desember 2019

Penulis,

Evi Nurbaiti

NPM. 1551020151



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame, Bandar Lampung, 35131 Telp. (0721) 703260

PERSETUJUAN

**Judul Skripsi : PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE, DAN
UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT
SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Nama : Evi Nurbaiti
NPM : 1551020151
Jurusan : Perbankan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam**

MENYETUJUI

Untuk di munaqasyahkan dan dipertahankan dalam sidang munaqasyah
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung.

Pembimbing I

Hanif, S.E., M.M.
NIP. 19740823 200003 1001

Pembimbing II

Muhamad Iqbal, S.E.I., M.S.I.
NIP. 198903072019032020

Ketua Jurusan

Dr. Erike Anggraeni, M.E.Sy.
NIP. 198208082011012009



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Letkol H. Endro Suratmin Sukarame, Bandar Lampung, 35131 Telp. (0721) 703260

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul **"PENGARUH PROFITABILITAS, LEVERAGE DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI"** disusun oleh Evi Nurbaiti NPM: 1551020151, Jurusan Perbankan Syariah telah diujikan pada sidang munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Lampung pada Hari/tanggal : Rabu, 29 Januari 2020.

TIM MUNAQOSYAH

Ketua Sidang : Madnasir, S.E., M.S.I.

Sekretaris : Anas Malik, M.E.Sy.

Penguji I : Deki Fermansyah, M.Si

Penguji II : Hanif, S.E., M.M.

Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Ruzhan Akmal Ghofur, M.S.I

NIP. 195908012003121001

MOTTO

قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِّمَّا
تَأْكُلُونَ ﴿٤٧﴾

Artinya : Yusuf berkata : “supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa, maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan bulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan”. (Q.S. Yusuf: 47)



PERSEMBAHAN

Dengan penuh rasa syukur dan bahagia atas segala rahmat yang telah diberikan oleh Allah SWT, Penulis mempersembahkan karya tulis ini kepada orang-orang terkasih, terutama untuk:

1. Kedua orang tua saya tercinta, Ayahanda Ngadiaman dan Ibunda Sri Martini tercinta yang telah menjadi motivator terbesar dalam hidup saya. Terimakasih untuk cinta, dukungan , motivasi, serta doa yang selalu dipanjatkan untuk saya setiap hari bahkan mungkin setiap detik.
2. Kakak saya Rifki Ma'ruf alhamdulillah jazakaullahu khairan, kamu teman terbaik dan sahabat terbaik selama saya hidup. Selama pembuatan skripsi ini kamu selalu memberi motivasi dan mendoakan saya, terimakasih banyak untuk kasih sayang kamu.
3. Kepada sahabat-sahabat saya GINCUS, Dian, Sekar, Lidia, Paul, Helen, windi, yalin, Panca, Putri, teman teman santri PPM Al-awwabin, partner terbaik Eka Denti Nurjanah dan Kepurian.
4. Almamater Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung yang telah memberikan banyak ilmu.

RIWAYAT HIDUP

Evi Nurbaiti, dilahirkan di Purworejo pada tanggal 02 November 1996, anak ke 2 dari pasangan Ngadiman dan Sri Martini. Pendidikan di mulai dari Tk Pertiwi B Porwoharjo Rimbo Bujang selsai pada tahun 2002, SD Negeri 118 Rimbo Bujang selsai pada tahun 2008 dan di lanjutkan ke Sekolah Menengah Pertama Negeri 3 Kabupaten Tebo, Jambi selesai tahun 2011, SMA TRI SUKSES Natar, Lampung Selatan selsai pada tahun 2014 dan mengikuti pendidikan tingkat perguruan tinggi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan Perbankan syariah UIN Raden Intan Lampung dimulai pada semester 1 Tahun Akademik 2015/2016. Selama menjadi mahasiswa, aktif diberbagai kegiatan sosial dan volunteering.



KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas berkah, dan rahmat serta hidayahnya yang senantiasa terlimpahkan, sehingga bisa menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul “PENGARUH PROFITABILITAS, LEVREGE, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA” sebagai syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) Perbankan Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.

Dalam penyusunan skripsi ini banyak hambatan serta rintangan yang penulis hadapi, namun dengan bimbingan, dukungan serta doa yang dilimpahkan kepada saya, sehingga dapat memaluinya. Untuk itu penulis menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Dr. Ruslan Abdul Gofur, S.Ag.,M.S.I selaku dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Lampung.
2. Bapak Hanif, S.E.,M.M. Selaku dosen pembimbing akademik dan pembimbing 1 yang telah meluangkan waktu serta dukungan selama penyusunan skripsi.
3. Bapak dosen Muhamad Iqbal selaku pembimbing II yang selalu siap dan memberikan waktu untuk memberikan arahan untuk penulisan serta penyusunan skripsi ini.
4. Seluruh jajaran dosen dan Staf fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Negeri Rden Intan Lampung.
5. Teman teman jurusan perbankan syariah angkatan 2015 yang selalu membantu dan menemani saya berproses.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dikarenakan keterbatasan pengalaman dan pengetahuan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan segala bentuk kritik dan saran yang membangun dari pembaca. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak.

Bandar lampung, Desember 2019

Penlis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
PERNYATAAN ORISINIL	iii
PERSETUJUAN.....	iv
PENGESAHAN	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP	viii
KATA PENGANTAR.....	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	
DAFTAR LAMPIRAN	

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul.	1
B. Alasan Pemilihan Judul.....	2
C. Latar Belakang Masalah.....	4
D. Rumusan Masalah	7
E. Batasan Masalah.....	7
F. Tujuan dan Manfaat Penelitian	8

BAB II LANDASAN TEORI

A. Teori Signaling.....	10
B. Pasar Modal.....	11
C. Sukuk atau Obligasi Syariah.....	12
D. Pemeringkat Efek.....	25
E. Kinerja Keuangan Perusahaan.	27
F. Profitabilitas	32
G. Leverage.....	33
H. Ukuran Perusahaan..	34
I. Tinjauan Pustaka.....	35
J. Kerangka Pemikiran.....	40
K. Hipotesis.....	42

BAB III METODE PENELITIAN

A. Jenis dan Sifat Penelitian	43
B. Jenis dan Sumber Data	43
C. Metode Pengumpulan Data	44
D. Populasi dan Sampel	45
E. Definisi Operasional Variabel.....	47

F. Metode Analisis Data.....	49
G. Alat Analisis Data.	49

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian	56
B. Analisis Data	57
C. Pembahasan.....	65

BAB V KESIMPULAN DAN REKOMENDASI

A. Kesimpulan.....	71
B. Saran.....	72

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1. Kategori Ukuran Perusahaan.....	38
3.1 Daftar Sampel Penelitian	49
3.2 Definisi Operasional Variabel	50
3.3 Daftar Tabel Skala Rating	51
4.1 Sampel Penelitian	60
4.2 Hasil Uji Regresi Data Panel	61
4.3 Hasil Uji Multikoleanaritas.....	62
4.4 Hasil Uji Breusch-Godfrey	63
4.5 Hasil Uji Heteroskedastisitas	63
4.6 Hasil Uji T-test	65



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Perkembangan Sukuk Korporasi oleh Otoritas Jasa Keuangan
Lampiran 2	Laporan Keuangan Perusahaan
Lampiran 3	Output Hasil Uji Olah Data Pada Eviews



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Untuk mengetahui pokok pokok judul diatas penulis akan menjelaskan secara singkat maksud dan tujuan dari judul penelitian ini. Adapun judul dalam penelitian ini adalah **“PENGARUH PROFITABILITAS, *LEVEREGE*, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP PERINGKAT SUKUK PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”**. Adapun hal yang perlu di jelaskan adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh adalah daya yang ada atau timbul dari sesuatu (orang atau benda) yang ikut membentuk watak, kepercayaan atau perbuatan seseorang.¹
2. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada penjualan, aset, dan modal saham tertentu, salah satu pengukuran yang digunakan yaitu dengan *Return on Asset Ratio* (ROA) yaitu dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total asset.²
3. *Leverage* adalah cara untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam belanja perusahaan.³ *Leverage* menunjukan proporsi dalam penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki.

¹ Badan Pengembangan dan pembinaan Bahasa, *Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI V Daring)*, (kementrian Pendidikan dan Kebudayaan Indonesia, 2016).

² I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta : Erlangga, 2011), h. 22

³ *Ibid.* h. 23

4. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *Long Size*, nilai pasar saham, dan lain lain. Menurut suwito dan arleen herawati (2005) ukuran perusahaan hanya terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*Large Firm*), perusahaan menengah (*Medium Firm*) dan perusahaan kecil atau (*Small Firm*). Ukuran tersebut dapat dilihat dari total asset perusahaan tersebut.⁴
5. Sukuk atau yang lebih dikenal dengan Obligasi syariah adalah penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Landasan trasaksinya bukan akad utang piutang tetapi penyertaan. Akad yang digunakan yaitu mudharabah sukuk atau bangsa Iraq menyebutnya dengan *Muqaradha Bond*.⁵
6. Perusahaan *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham yang dilakukan oleh emiten/perusahaan untuk menjula saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya.⁶
7. *Rating* atau pemeringkatan adalah penilaian terhadap surat berharga yang diterbitkan bank atau institusi yang dilakukan oleh lembaga

⁴ Novia Nanda Risty, "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Aktiva Tetap, *Future Abnormal Earning* Terhadap kebijakan Utang", *Jurnal Telaah dan risetAkuntansi*, Vol. 7 No.1 Januari 2014, h. 24.

⁵ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), h. 587-588.

⁶ Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal*, (Bandung: Andi, 2011), h.21.

pemeringkat mandiri (independent) yang didasarkan pada kinerja perusahaan tersebut.⁷

B. Alasan Pemilihan Judul

1. Secara objektif

Masa milenial ini kita selalu mendengar kata investasi, obligasi menjadi salah satu investasi yang menguntungkan bukan hanya bagi emiten atau penerbit obligasi syariah yang akan menerima suntikan dana, tetapi bagi investor juga akan mendapatkan keuntungan yaitu mendapat bagi hasil dari dana yang di investasikan. ketika berbicara mengenai investasi bukan hanya keuntungan yang akan didapat ada pertimbangan risiko didalamnya. Resiko yang ada dalam investasi obligasi yaitu gagal bayar pada masa yang telah di tentukan oleh perusahaan atau negara penerbit obligasi. Sehingga perlu memilih obligasi yang berkualitas untuk berinvestasi. Salah satu cara memilih obligasi yang baik adalah melihat peringkat perusahaan obligasi pada perusahaan yang sah menerbitkan peringkat obligasi. Dalam penelitian ini penulis akan menggunakan perusahaan pemeringkat obliasi PT PEFINDO.

2. Secara subjektif.

- a. Mengenalkan obligasi syariah sebagai alat untuk berinvestasi secara syariah.

⁷ “Peringkat obligasi” (on-line), tersedia di: <http://www.ojk.go.id/id/ojk-pedia/Default.aspx>, (20 juni 2019).

- b. Pembahasan pada skripsi ini berkaitan dengan bidang keilmuan yang penulis pelajari di Jurusan Perbankan Syariah, UIN Raden Intan Lampung.

C. Latar belakang masalah

Investasi merupakan bentuk penundaan konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang, di mana di dalamnya terdapat risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut. Investasi dapat dilakukan dalam *real asset* dan *financial asset*. Investasi *real asset* adalah investasi dalam bentuk nyata dapat dilihat diukur dan disentuh seperti, tanah, kendaraan, emas dan lain lain. Investasi *Financial Asset* adalah investasi dalam bentuk surat berharga seperti, saham, obligasi, sukuk, reksadana dan lain sebagainya.⁸

Obligasi syariah atau sukuk di definisikan penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Landasan trasaksinya bukan akad utang piutang tetapi penyertaan. Akad yang digunakan yaitu mudharabah sukuk atau bangsa Iraq menyebutnya dengan *Muqaradha Bond* dan sukuk ijarah.⁹

Dalam penerbitan obligasi syariah dibagi menjadi tiga bagian yaitu obligasi syariah pemerintah, obligasi syariah korporasi dan obligasi syariah pemerintah daerah. Obligasi syariah pemerintah adalah surat penyertaan dana yang diterbitkan oleh pemerintah untuk membiayai

⁸ Martalena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal* (Yogyakarta : ANDI, 2011), h. 1-3

⁹ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), h. 587-588.

proyek proyek pemerintah, seperti proyek jalan tol, proyek MRT, atau proyek-proyek yang lain. Obligasi syariah korporasi yaitu surat penyertaan dana yang diterbitkan oleh sebuah perusahaan guna menambah modal usahanya. Obligasi syariah pemerintah daerah adalah surat penyertaan dana yang diterbitkan oleh pemerintah daerah guna membiayai proyek proyek yang dilakukan oleh pemerintah daerah.

Bedasarkan data Otoritas Jasa Keuangan (OJK) perkembangan sukuk korporasi dindonesia mengalami peningkatan yang signifikan, dengan total nilai di januari 2019 adalah Rp.22,558 triliyun yang diikuti oleh 109 emiten korporasi, padahal di tahun 2013 nilainya hanya sebesar Rp.5,5 milyar saja. Hal ini memperlihatkan bahwasanya masyarakat semakin mempercayakan dananya untuk berinvestasi pada obligasi syariah.

Peringkat obligasi mencerminkan kelayakan kredit perusahaan untuk bisa membayar kewajibannya terkait dengan obligasi syariah, pada umumnya peringkat obligasi dibagi dalam dua kategori yaitu, *investment grade* dan *non investment grade*. Perusahaan atau negara yang memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiabannya terhadap obligasi maka masuk dalam *Investment Grade*, sebaliknya perusahaan atau negara yang gagal dalam memnuhi kewajibannya terhadap obligasi masuk dalam *Noninvesment Grade*.

Beberapa faktor yang digunakan dalam memeringkat obligasi salah satunya adalah rasio keuangan. Faktor yang mempengaruhi peringkat obligasi adalah faktor akuntansi yaitu rasio profitabilitas , rasio solvabilitas

(*Leverage*), likuiditas dan pertumbuhan perusahaan. Sedangkan faktor non akuntansi yaitu ukuran perusahaan, umur obligasi, jaminan, dan reputasi auditor.¹⁰

Septi Purwaningsih pada tahun 2013 meneliti bahwasanya variabel *leverage* dan *liquidity* jika diuji secara partial tidak berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Variabel *maturity* dan *secure* jika diuji secara partial berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Sedangkan jika diuji secara simultan *liquidity*, *leverage*, *secure* dan *maturity* berpengaruh terhadap peringkat sukuk.

Temuan berbeda pada penelitian yang dilakukan oleh Damalia Afiani pada tahun yang sama 2013. Variabel yang digunakan yaitu likuiditas, produktivitas, profitabilitas dan *leverage* terhadap variabel dependen peringkat sukuk. Pengujian secara simultan pada penelitian ini keempat variabel independen berpengaruh negatif terhadap variabel dependen. Sedangkan jika diuji secara partial variabel likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap peringkat sukuk. Variabel produktivitas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat sukuk.

Adanya perbedaan hasil yang dilakukan peneliti sebelumnya dan juga adanya peningkatan nilai sukuk korporasi yang menjadikan dasar untuk meneliti kembali, dengan rasio yang sama dan ditambah satu variabel yang berbeda. Penelitian ini juga berguna untuk emiten yang

¹⁰ Adi wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini, "Pengaruh profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan dan Reputasi Auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor Perbankan". *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, vol.5, No. 10, tahun 2016: 6670-6699. ISSN : 2302-891), h. 21.

menerbitkan obligasi syariah sebagai alat ukur apa yang memengaruhi investor berinvestasi, sehingga dapat meningkatkan kualitas perusahaan. Menjadi sarana pembelajaran mengenai investasi terutama obligasi, serta untuk berfikir kritis terhadap investasi obligasi syariah.

D. Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk?
2. Bagaimana pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk?
3. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk?
4. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk?

E. Batasan Masalah

Permasalahan dalam penelitian ini di batasi terhadap faktor profitabilitas dengan menggunakan proksi *Return On Asset* (ROA) yaitu diukur dengan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan total asset. Rasio *leverage* yang diukur dengan menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). *Leverage* menunjukan proporsi dalam penggunaan utang untuk membiayai investasi terhadap modal yang dimiliki atau rasio yang mengukur utang terhadap asset yang dimiliki, sehingga peneliti menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER). Ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aktiva, total asset, nilai

pasar saham dan lain lain. Jika berbicara mengenai skala besaran perusahaan maka akan berbicara mengenai asset, sehingga untuk ukuran perusahaan dalam penelitian ini peneliti akan melihat besar asset yang dimiliki oleh perusahaan dari total asset perusahaan.

Objek penelitian ini dibatasi pada perusahaan Go Public yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dan termasuk dalam peringkat obligasi syariah yang dinilai atau diperingkat oleh PT PEFINDO. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan data tahun 2016-2018.

F. Tujuan dan Manfaat penelitian.

1. Tujuan

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI .
- b. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
- c. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI.
- d. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap peringkat sukuk.

2. Manfaat penelitian.

Adapun manfaat pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Mahasiswa

Sebagai sarana pembelajaran mengenai investasi terutama obligasi, serta untuk berfikir kritis terhadap investasi obligasi syariah.

b. Investor/ masyarakat umum.

Sebagai bahan pertimbangan ketika akan berinvestasi pada obligasi syariah, mana yang lebih menguntungkan dan meminimalisir resiko investasi khususnya obligasi syariah.



BAB II

LANDASAN TEORI

A. *Teory Signaling*

Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa *insiders* perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutahir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar, hal ini menyebabkan *asymetric information*.¹¹

Asymmetric Information adalah ketidak seimbangan informasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham perusahaan. Dimana manajemen perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan di bandingkan pemilik perusahaan. Hal ini terjadi karena pemegang saham tidak terlibat langsung dalam jalannya manajemen perusahaan.¹²

Dengan munculnya *assimetric information* menyulitkan untuk investor dalam menilai secara objektif berkaitan dengan kualitas perusahaan, sehingga membuat mereka memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua perusahaan. Perusahaan yang memiliki kualitas yang baik dapat meyakinkan kepada investor luar bahwa perusahaannya benar benar bagus dan berkualitas. Salah satu caranya adalah dengan memberikan sinyal (*signal*). Penambahan hutang baru juga merupakan

¹¹ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: EKONISIA, 2007), h.

¹² Khomsiyah, "Pengungkapan, Asimetri Informasi dan *Cost Of capital*", *jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Universitas Trisakti, Vol. 8, No. 3, tahun 2003.

sinyal, kerna hanya perusahaan yang memiliki prospek pendapatan yang relatif stabil yang berani menambah hutang.¹³ Pengumuman informasi laporan keuangan perusahaan dan analisa kondisi keuangan dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan dalam keadaan perospek yang baik kepada calon investor maupun investor.

B. Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar abstrak di mana penjual dan pembeli dalam melakukan transaksinya diwakili oleh pialang atau broker. Jenis instrumen yang diperjual belikan di Pasar Modal antara lain saham dan obligasi.¹⁴ Dalam melakukan transaksi dipasar modal antara penjual dan pembeli tidak harus bertemu langsung bisa diwakilkan oleh broker sebagai perantara, itulah kenapa pasar modal disebut sebagai pasar abstrak.

Pasar modal syariah merupakan bagian dari kegiatan pasar modal, sebagaimana di atur dalam UUPM (Undang Undang Pasar Modal) yang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sama halnya dengan pasar modal konvensional yang diperjual belikan di pasar modal syariah adalah berbagai jenis sekuritas, salah satunya obligasi syariah. Obligasi syariah merupakan sertifikat investasi yang bersifat hak milik.¹⁵

1. Bursa Efek Indonesia

¹³ Zaenal Arifin, *Ibid*, h. 32.

¹⁴ Martelena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal* (Yogyakarta: ANDI 2011), h. 22-24.

¹⁵ Septi Purwaningsih, "Faktor Ynag Memepengaruhi rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non Akuntansi". *Jurnal Accounting Ananlysis Universitas Negeri Semarang*, tahun 2013.

Bursa Efek Indonesia adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli Efek dengan tujuan untuk memperdagangkan efek efek mereka. Bursa efek Indonesia (BEI) merupakan penggabungan antara Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pemerintah menggabungkan dua tempat pasar modal menjadi satu yang mulai beroperasi pada tanggal 1 desember 2007 untuk memaksimalkan dan efektivitas operasional dan transaksi.¹⁶

Dengan visi dan misi BEI yaitu menjadi bursa yang kompetitif dan kredibel ditingkat dunia. BEI melakukan transaksi dengan akses yang mudah, efisien dan wajar. BEI memberikan informasi pergerakan saham harian di media eletronik dan media masa sehingga masyarakat dapat melihat langsung pergerakan harga saham yang terjadi hari itu. Bursa efek indoensia memiliki beberapa jenis indeks yaitu diataranya:¹⁷

a. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

IHSG adalah sebagai indikator untuk melihat pergerakan harga saham di BEI sejak 1 april 1983 yang dulu masih Bursa Efek Jakarta. Perhitungan IHSG dilakukan setiap hari dipenutuoan penjualan saham pada hari tersebut. Harga saham yang digunakan

¹⁶ Martelena dan Maya Malinda, *Pengantar Pasar Modal* (Yogyakarta: ANDI 2011), h. 22-24.

¹⁷ Tersedia online di <http://www.idx.co.id>, *PT BURSA EFEK INDONESIA*, diakses pada 13.59, tanggal 10 desember 2019.

untuk menghitung IHSG adalah harga saham pasar reguler yang didasarkan pada harga saham yang terjadi pada pasar lelang.

b. Indeks LQ45.

Indeks LQ 45 adalah indeks pasar saham yang ada di BEI yang terdiri dari 45 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu. Diantara kriteria tersebut adalah perusahaan yang masuk dalam top 60 kapitalisasi dalam 1-2 bulan terakhir, top 60 penjualan saham di pasar reguler dalam 12 bulan terakhir, tercatat di BEI minimal sudah 3 bulan dan memiliki kondisi keuangan serta prospek perkembangan perusahaan yang baik.¹⁸

c. Indeks IDX30.

Pengukuran performa harga saham dari 30 saham yang memiliki likuiditas yang baik, memiliki kapitalisasi pasar yang besar, dan fundamental perusahaan yang baik.

d. Jakarta Islamic Indeks (JII).

Mengukur dari 30 saham syariah yang baik secara performa harga dan perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dengan tingkat likuiditas yang tinggi.

2. PT PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia)

PEFINDO merupakan perusahaan swasta perseroan terbatas. Untuk mendukung dan meningkatkan metodologi rating dan kriteria serta prose penilaian, PEFINDO didukung melalui afiliasi mitra global:

¹⁸ Tersedia online di <http://www.idx.co.id>, *PT BURSA EFEK INDONESIA*, diakses pada 13.59, tanggal 10 desember 2019

standard and poor penilaian *services* (S & P). Perusahaan ini juga selalu aktif dalam agenda yang dilakukan oleh *Credit Rating Agencies Asia Association* (ACRAA).

PT PFINDO berdiri pada tanggal 21 Desember 1993 di Jakarta, atas inisiatif Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Tetapi dalam izin usaha PEFINDO baru mendapatkan pada tanggal 31 Agustus 1994 yang dikeluarkan oleh BAPEPAM.¹⁹ Tugas dari PT PEFINDO adalah memberikan dan menyediakan peringkat yang objektive, penilaian resiko kredit dan bersifat independen.

C. Sukuk atau Obligasi Syariah.

1. Definisi Obligasi Syariah

Di dunia internasional obligasi syariah dikenal sebagai sukuk. Sukuk merupakan kata yang berasal dari baha arab yang dalam bentuk tunggal adalah “sak” dan jika dalam bentuk jamak menjadi “sukuk”. Sukuk memiliki arti note atau sertifikat bukti kepemilikan, sehingga dapat kita simpulkan bahwasannya sukuk merupakan sertifikat bentuk dari sebuah kepemilikan terhadap dana di sebuah perusahaan atau pemerintahan.²⁰

Obligasi syariah adalah *syahadatu istismar* (*invesment certificate*) atau *mudharabah bond*. Dengan menamai sertivikat investasi maka akan mengesampingkan asosiasi bunga tetap yang melekat pada obligasi biasa. Demikian pula dengan menambahkan *mudharabah*

¹⁹ Profil PT PEFINDO, tersedia online di Id.m.wikipedia.org, diakses pada 061119 23.00

²⁰ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sebagai Sarana Investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Sayraiah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), h. 110-111.

sebelum *bond* akan menjadikan instrumen ini *profit sharing based* dan bukan *fixed pre-determined return*.²¹

Ada juga yang mendefinisikan obligasi syariah atau sukuk adalah penyertaan dana yang didasarkan pada prinsip bagi hasil. Landasan trasaksinya bukan akad utang piutang tetapi penyertaan. Akad yang digunakan yaitu mudharabah sukuk atau bangsa Iraq menyebutnya dengan *Muqaradha Bond* dan sukuk ijarah.²²

Obligasi syariah berbeda dengan obligasi konvensional. Semenjak ada konvergensi pendapat bahwa bunga adalah riba, maka instrumen-instrumen yang memiliki komponen bunga (*interest-bearing instrument*) ini keluar dari daftar investasi halal. Sehingga muncul alternatif investasi halal yaitu obligasi syariah. Obligasi syariah didunia internasional dikenal dengan sebutan sukuk yang berasal dari bahasa Arab yaitu *sak* (tunggal) dan *sukuk* (jamak) yang memiliki arti yang sama dengan sertifikat. Obligasi syariah bukanlah surat utang melainkan sertifikat investasi (bukti kepemilikan) atas surat aset berwujud atau hak manfaat (*benefit title*) yang menjadi *underlying asset* nya.²³

Dalam bentuknya yang sederhana obligasi syariah diterbitkan oleh sebuah perusahaan sebagai pengelola (*mudharib* dan dibeli oleh

²¹ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh & Keuangan* (Yogyakarta : UPP STIM YKPN, 2014), h. 588.

²² *Ibid*, h. 587.

²³ Damalia Afiani, "Pengaruh Likuiditas, Produktifitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Sudi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unut Usaha Syariah Periode 2008-2010). *Accounting Analysis Journal Universitas Negeri Semarang*. Tahun 2013.

investor (*sahib al-mal*). Dana yang terhimpun dapat digunakan untuk pengembangan usaha atau pengembangan suatu unit baru yang berbeda dari usaha lama tetapi tetap pada komitmen menjaga produk yang dihasilkan bukan produk yang larang oleh agama islam.²⁴

Perusahaan yang dapat menerbitkan obligasi syariah bukanlah perusahaan sembarangan, perusahaan tersebut haruslah memenuhi syarat-syarat sebagai berikut.

- a. Aktivitas utama perusahaan adalah perusahaan yang kegiatan nya memproduksi barang dan jasa yang halal.
- b. Perusahaan haruslah memiliki pondasi keuangan yang baik, citra dan menejemen yang baik.
- c. Keuntungan tambahan bisa termasuk dalam komponen Jakarta Islamik Indeks.²⁵

2. Dasar hukum obligasi syariah

Fatwa yang dikeluarkan oleh Majelis Ulama Indonesia melalui Dewan Syariah Nasional (DSN) yaitu fatwa No. 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah dan fatwa No. 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang obligasi syariah mudharabah. Keduanya, dikeluarkan pada waktu bersamaan , 14 september 2002.²⁶

Dalam fatwa dijelaskan bahwasanya yang dimaksud dengan obligasi syariah adalah suatu surat berharga jangka panjang yang

²⁴ *Ibid*, muhamad. h. 588

²⁵ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah Sarana investasi Keuangan Berdasarkan Prinsip Sayraiah*, (Jakarta; Sinar Grafika, 2011), h.112.

²⁶ *Ibid*, h. 112.

dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar bagi hasil pendapatan usaha dan emiten berkewajiban membayarkan kembali dana obligasi syariah kepada pemegang obligasi syariah pada saat jatuh tempo.²⁷

Berdasarkan jenis nya obligasi syariah dibagi menjadi dua yaitu:

- a. Obligasi mudharabah adalah kerja sama dengan skema bagi hasil pendapatan atau keuntungan, obligasi jenis ini akan memberikan *return* karena sifatnya yang *Floating* dan tergantung pada kinerja pendapatan yang di bagi hasilkan.
- b. Obligasi ijarah dengan akad ini maka transaksi akad adalah sebagai bentuk dari jual beli dengan skema *cost plus basis* obligasi jenis ini akan memberikan *fixed return*.

Obligasi syariah dapat membuat harta lebih produktif dan bermanfaat bagi orang banyak, sebagaimana dijelaskan dalam surat Al-baqarah ayat 261:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سَنَابِلَةٍ مِائَةٌ
حَبَّةٌ , وَاللَّهُ يُضَعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ , وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ [٢٦١]

Artinya: “perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan allah adalah serupa dngan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui”.

²⁷ Ibid, Adrian Sutedi, h. 489-490.

3. Karakteristik obligasi syariah (SUKUK)

Ada beberapa prosedur yang harus dilakukan dalam proses penerbitan sukuk, proses yang lalu tidak jauh berbeda dengan yang dilakukan pada obligasi konvensional. Karakteristik obligasi syariah:

- c. Sukuk menekankan pendapatan investasi bukan berdasarkan kepada tingkat bunga (*coupon*) yang telah ditentukan sebelumnya. Tingkat pendapatan pada obligasi syariah ditentukan oleh rasio bagi hasil (*nisbah*) yang besarnya telah disepakati oleh pihak emiten dan investor.
- d. Dalam pengawasan kegiatannya bukan hanya diawasi oleh wali amanat tetapi juga diawasi oleh Dewan Pengawas Syariah (DPS) dibawah naungan Majelis Ulama Indonesia sejak awal penerbitan obligasi sampai pada masa akhir penerbitan obligasi tersebut.
- e. Jenis jenis obligasi yang diterbitkan oleh emiten harus bebas dari unsur nonhalal, baik jenis usaha maupun lainnya.

4. Jenis jenis obligasi

Obligasi syariah dapat dibedakan menjadi beberapa beberapa jenis berdasarkan kontrak atau akad utama serta subakad, yang paling penting adalah Syirkah, salam, dan istisna'.²⁸ Diantara beberapa instrumen prinsip obligasi syariah yang paling sering digunakan adalah

²⁸ Muhamad, *Manajemen Keuangan Syariah* (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2014), h. 602.

prinsip *mudharabah* dan *ijarah*.²⁹ Jenis jenis obligasi syariah berdasarkan akadnya adalah sebagai berikut:

a. Obligasi Syariah *Mudharabah*

Obligasi syariah mudharabah merupakan obligasi syariah yang pada transaksinya menggunakan akad mudharabah. Mudharabah adalah akad atau perjanjian kerja sama antara pemilik dana (*shohibul maal/investor*) dan pengelola dana (*mudharib/emiten*). Ikatan dalam kerjasama obligasi syariaiah mudharabah ini adalah dimana investor atau shohinul maal adalah pemilik dana yang akan mengikut sertakan dananya sebagai modal kepada mudharib atau emiten didalam perusahaannya, dimana shohibul maal tidak ikut campur dalam pengelolaan usaha.³⁰

Dalam fatwa No. 33/DSN-MUI/X/2001 tentang obligasi syariah *mudharabah*, dinyatakan antara lain:

- 1) Obligasi syariaiah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi syariah berupa bagi hasil/margin/*fee* serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

²⁹ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Dipasar Modal Syariaiah Indonesia* (Jakarta: kencana, 2009), h.125.

³⁰ *Ibid*, Abdul Manan.... 127

- 2) Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *Mudharabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 7/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *mudharabah*.
- 3) Emiten dalam obligasi syariah *mudharabah* adalah *mudharib* sedangkan pemegang obligasi syariah *mudharabah* adalah *shahibul mal*.
- 4) Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *mudharabah* adalah akad *mudharabah*.
- 5) Jenis usaha yang dilakukan emiten (*Mudharib*) tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan dengan memperhatikan substansi fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IV/2000 tentang pedoman pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah.
- 6) Pendapatan (hasil) investasi yang dibagikan Emiten (*Mudharib*) kepada pemegang obligasi syariah *mudharabah* (*shahibul mal*) harus bersih dari unsur non halal
- 7) Nisbah keuntungan dalam obligasi syariah *mudharabah* ditentukan sesuai kesepakatan, sebelum emisi (penerbitan) obligasi syariah *Mudharabah*
- 8) Pembagian pendapatan (hasil) dapat dilakukan secara periodik sesuai kesepakatan, dengan ketentuan pada saat jatuh tempo diperhitungkan secara keseluruhan

- 9) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi obligasi syariah *Mudharabah* dimulai
- 10) Apabila emiten (*mudharib*) lalai dan/atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas, *mudharib* berkewajiban menjamin pengembalian dana *mudharabah*, dan *shahibul mal* dapat meminta *mudharib* untuk membuat surat pengakuan hutang
- 11) Apabila emiten (*mudharib*) diketahui lalai dan/atau melanggar syarat perjanjian dan/atau melampaui batas kepada pihak lain, pemegang obligasi syariah *mudharabah* (*shahibul mal*) dapat menarik dana obligasi syariah *mudharabah*
- 12) Kepemilikan obligasi syariah *mudharabah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

Adapun ketentuan atau mekanisme obligasi syariah *mudharabah* adalah sebagai berikut:

- 1) Kontrak akad *mudharabah* dituangkan dalam perjanjian perwalimatan.
- 2) Rasio atau persentase bagi hasil (*nisbah*) dapat ditetapkan berdasarkan komponen pendapatan (*revenue sharing*) atau keuntungan (*profit sharing*). Namun, berdasarkan Fatwa No.

15/DSN-MUI/IX/2000 bahwa yang lebih maslahat adalah menggunakan *revenue sharing*

- 3) Nisbah bagi hasil dapat ditetapkan secara konstan, meningkat, ataupun menurun dengan mempertimbangkan proyeksi pendapatan emiten, tetapi sudah ditetapkan diawal kontrak.
- 4) Pendapatan bagi hasil merupakan jumlah pendapatan yang dibagi hasilkan yang menjadi hal dan oleh karenanya harus dibayarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah. Bagi hasil yang dihitung berdasarkan perkalian antara nisbah pemegang obligasi syariah dengan pendapatan/keuntungan yang menghasilkan yang jumlahnya tercantum dalam laporan keuangan konsolidasi emiten.
- 5) Pembagian hasil pendapatan atau keuntungan dapat dilakukan secara periodik (tahunan, semesteran, kuartalan, maupun bulanan).
- 6) Karena besarnya pendapatan bagi hasil akan ditentukan kinerja aktual emiten, maka obligasi syariah memberikan *indicative return* tertentu.

Bagi hasil atau nisbah yang diberikan oleh emiten kepada investor haruslah bersih dari unsur nonhalal. *Nisbah* yang diberikan kepada investor bersifat fluktuasi mengikuti pada pendapatan yang dihasilkan oleh usaha.

b. Obligasi Syariah *Ijarah*

Obligasi syariah *ijarah* adalah obligasi syariah berdasarkan akad *ijarah*. Akad *ijarah* adalah suatu jenis akad untuk mengambil manfaat dengan jalan penggantian. Ketentuan akad *ijarah* adalah sebagai berikut:

- 1) Objeknya dapat berupa barang (harta fisik yang bergerak, tak bergerak, harta perdagangan) maupun berupa jasa.
- 2) Manfaat dari objek dan nilai manfaat tersebut diketahui dan disepakati oleh kedua belah pihak .
- 3) Ruang lingkup dan jangka waktu pemakaiannya harus dinyatakan secara spesifik.
- 4) Penyewa harus membagi hasil manfaat yang diperolehnya dalam bentuk imbalan atau sewa/upah.
- 5) Pemakai manfaat harus menjaga objek agar manfaat yang diberikan oleh objek tetap terjaga.
- 6) Pembeli sewa haruslah pemilik mutlak.

Dalam fatwa No. 41/DSN-MUI/X/2001 tentang obligasi syariah *ijarah*, dinyatakan sebagai berikut:

- 1) Obligasi syariaiah adalah suatu surat berharga jangka panjang berdasarkan prinsip syariah yang dikeluarkan oleh emiten kepada pemegang obligasi syariah yang mewajibkan emiten untuk membayar pendapatan kepada pemegang obligasi

syariah berupa bagi hasil/margin/fee serta membayar kembali dana obligasi pada saat jatuh tempo.

- 2) Obligasi syariah *mudharabah* adalah obligasi syariah yang berdasarkan akad *Mudharabah* dengan memperhatikan substansi Fatwa Dewan Syariah Nasional MUI No. 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang pembiayaan *mudharabah*.
- 3) Pemegang Obligasi Syariah *Ijarah* (OSI) dapat bertindak sebagai *musta'jir* (penyewa) dan dapat pula bertindak sebagai *Mu'jir* (pemberi sewa).
- 4) Emiten dalam kedudukannya sebagai wakil Pemegang OSI dapat menyewa ataupun menyewakan kepada pihak lain dan dapat pula bertindak sebagai penyewa.
- 5) Akad yang digunakan dalam obligasi syariah *ijarah* adalah *ijarah* dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 9/DSN-MUI/IV/2000 tentang Pembiayaan, terutama mengenai rukun dan syarat akad.
- 6) Objek *Ijarah* harus berupa manfaat yang dibolehkan.
- 7) Jenis usaha yang dilakukan emiten tidak boleh bertentangan dengan syariah dengan memperhatikan substansi Fatwa DSN-MUI No. 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi untuk Reksadana Syariah dan No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal.

- 8) Emiten dalam kedudukannya sebagai penerbit obligasi dapat mengeluarkan OSI, baik untuk asset yang telah ada maupun asset yang akan diadakan untuk disewakan.
- 9) Pemegang OSI sebagai pemilik asset (*a' Yam*) atau manfaat (*manafi'*) dalam menyewakan (*ijarah*) asset atau manfaat yang menjadi haknya kepada pihak lain dilakukan melalui Emiten sebagai wakil.
- 10) Emiten yang bertindak sebagai wakil dari Pemegang OSI dapat menyewa untuk dirinya sendiri atau menyewakan kepada pihak lain.
- 11) Dalam hal ini emiten bertindak sebagai penyewa untuk dirinya sendiri, maka emiten wajib membayar sewa dalam jumlah dan waktu yang disepakati sebagai imbalan (*'iwadh ma' lum*) sebagaimana jika penyewaan dilakukan kepada pihak lain.
- 12) Pengawasan aspek syariah dilakukan oleh Dewan Syariah Pengawas Syariah atau Tim Ahli Syariah yang ditunjuk oleh Dewan Syariah Nasional MUI, sejak proses emisi Obligasi Syariah *Ijarah* dimulai.
- 13) Kepemilikan obligasi Syariah *Ijarah* dapat dialihkan kepada pihak lain, selama disepakati dalam akad.

c. Obligasi syariah *musyarakah*

Akad *musyarakah* adalah percampuran harta diantara dua pihak atau lebih untuk membentuk modal dalam membiayai suatu proyek dengan keuntungan yang diperoleh dari proyek tersebut akan dibagi berdasar nisbah keuntungan di dalam akad perkongsian manakala

kerugian akan ditanggung oleh setiap pihak mengikat modal yang disumbangkan.³¹

d. Obligasi syariah *murabahah*

Aplikasi dalam *sukuk murabahah* adalah di bank syariah. Bank sebagai pedagang yang membeli properti dari pemasok dan menjual kembali sejumlah properti itu kepelanggan.³²

e. Obligasi syariah *salam*

Obligasi syariah *salam* adalah obligasi syariah dengan akad pemabayaran dimuka, yang dibuat untuk barang barang yang dikirim kemudian. Tidak boleh dalam akad ini apabila menjual komoditas apabila komoditas belum diterima.

f. Obligasi syariah *istisna'*

Obligasi syariah *istisna'* adalah jenis obligasi syariah dengan akad *istisna'* dimana para pihak menyepakati jual beli dalam rangka pembiayaan suatu barang atau proyek. Adapun barang atau proyek ditentukan terlebih dahulu berdasarkan kesepakatan.

Jenis obligasi syariah bukan hanya berdasarkan akadnya, jenis obligasi ada yang berdasarkan penerbit, berikut jenis jenis obligasi dilihat dari sisi penerbit:

- 1) Corporates bonds, obligasi syariah yang diterbitkan oleh perusahaan, baik perusahaan milik negara (BUMN) maupun perusahaan milik swasta.

³¹ Nazaruddin Abdul Wahid, *suskuk: Memahami & Membedah Obligasi pada Perbankan Syariah* (Yogyakarta: Ar-Ruzz, 2010), h.137-138.

³² *Ibid*, h. 130-134.

- 2) Government bond, yaitu obligasi syariah yang dikeluarkan oleh pemerintah pusat untuk membiayai proyek proyek berskala nasional.
- 3) Minicipal bond, yaitu jenis obligasi syariah yang dikeluarkan oleh pemerintah daerah untuk membiayai proyek proyek yang lakukan oleh pemerintah daerah.

D. Pemeringkat Efek

Pemeringkat efek adalah penasehat investasi berbentuk Perorangan Terbatas yang melakukan kegiatan pemeringkatan dan memberikan peringkat terhadap efek efek yang diperjual belikan di Bursa Efek Indonesia. Dalam kegiatannya perusahaan efek haruslah mendapat izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Badan pemeringkat efek haruslah independen dan bebas dari pengaruh yang memiliki kepentingan dan memanfaatkan kepentingan terhadap peringkat perusahaannya.³³

Perusahaan yang menerbitkan Obligasi baik yang konvensional maupun syariah yang melalui penawaran umum wajib diperingkat oleh badan pemeringkat efek, seperti PT PEFINDO atau PT Kasnic Credit Indonesia. Fungsi dari peringkat efek adalah untuk memberikan informasi resiko investasi yang independen, kredibel dan objektif.

Peringkat obligasi diperlukan oleh investor sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan perusahaan yang tepat untuk berinvestasi. Memilih badan pemeringkat efek juga perlu dilakukan untuk

³³OJK, “Lembaga Pemeringkat yang Diakui untuk Perhitungan ATMR Risiko Kredit”, (On-Line), tersedia di <http://www.ojk.go.id> (27agustus 2019).

melihat kredibilitas serta independent perusahaan pemeringkat tersebut sehingga peringkat yang diberikan untuk perusahaan yang menerbitkan efek sesuai dengan kualitas efek.

Badan pemeringkat efek yang menjadi objek pada penelitian ini adalah PT PEFINDO. PT PEFINDO berdiri pada 21 Desember 1993 sebagai inisiatif Otoritas Jasa Keuangan (OJK). PEFINDO telah melakukan pemeringkatan kepada lebih dari 700 perusahaan dan kepada pemerintah daerah PEFINDO telah melakukan pemeringkatan surat utang, termasuk obligasi, obligasi subordinasi konvensional, sukuk, MTN, KIK-EBA, dan Reksadana.³⁴

Peringkat obligasi baik yang konvensional maupun syariah merupakan simbol simbol karakter yang diberikan oleh agen peringkat untuk menunjukkan resiko dari obligasi. Rating yang diberikan oleh badan pemeringkat atau perusahaan pemeringkat menentukan apakah obligasi tersebut dalam *investment grade* atau *noninvestment grade*. Peringkat idAAA, idAA, idA dan idBBB termasuk kedalam *investment grade*. Peringkat idBB, idB, idCCC dan idD tidak termasuk dalam *noninvestment grade*.³⁵

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi peringkat efek baik secara kualitatif maupun secara kuantitatif. Faktor kuantitatif yaitu rasio keuangan. Rasio yang biasa digunakan untuk melihat menilai keamanan rating efek adalah sebagai berikut:

³⁴ PT PEFINDO, "Profil PT PEFINDO", (On-Line), tersedia di <http://www.PEFINDO.COM> (18 September 2019).

³⁵ Adrian Sutedi, *Aspek Hukum Obligasi & Sukuk* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), h. 86.

a. Rasio Cakupan (Coverage ratio)

Rasio yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar liabilitasnya.

b. Rasio pengungkit (*Leverage*).

Rasio yang digunakan untuk mengukur atau melihat tingkat pengelolaan sumber dana perusahaan, seperti sumber dana yang diperoleh dari utang, modal sendiri, atau sumber-sumber dana lainnya.

c. Rasio likuiditas.

Rasio yang digunakan oleh sebuah perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan dan menjamin kewajiban lancarnya atau utang lancarnya.

d. Rasio profitabilitas dan rasio arus kas terhadap utang.

Rasio ini yang biasa perusahaan gunakan untuk mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan.

Rasio rasio keuangan tersebut adalah yang biasa digunakan sebagai indikator untuk menilai dan memberikan rating efek kepada perusahaan penerbit efek.

E. Kinerja Keuangan Perusahaan.

1. Laporan Keuangan Perusahaan

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang digunakan untuk sebagai alat berkomunikasi dengan dengan pihak

yang berkepentingan dengan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Pihak yang berkepentingan tersebut adalah manajemen, pemilik, kreditur, investor, penyalur, karyawan, lembaga pemerintah dan masyarakat umum. Investor memerlukan analisis laporan keuangan dalam rangka penentuan kebijaksanaan penanaman modalnya. Bagi investor adalah tingkat imbalan hasil dari modal yang telah atau akan ditanam suatu perusahaan.³⁶

Menurut *Statment of Financial Accounting Concept* No. 5 (FASB, 1984) laporan keuangan merupakan bagian dari pusat pelaporan keuangan. Pelaporan keuangan merupakan suatu cara prinsip untuk mengkomunikasikan informasi keuangan perusahaan terhadap pihak luar maupun untuk perusahaan.³⁷

2. Analisis laporan keuangan

Analisis laporan keuangan adalah aplikasi dari alat dan teknik dan teknik analitis untuk laporan keuangan bertujuan umum dan data data yang berkaitan untuk menghasilkan estimasi dan kesimpulan yang bermanfaat dalam analisis bisnis.³⁸

Menurut Jumingan analisis laporan keuangan berkaitan erat dengan bidang akuntansi. Analisis laporan keuangan meliputi penelaahan tentang hubungan kecenderungan atau tren untuk

³⁶ Imade sudana *ibid*, h 18

³⁷ Meythi, Tan Kwang En dan Linda Rusli, "Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonsia". *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 2 tahun 2011, h. 2671-2684.

³⁸ John J. Wild DKK, *Financial Statment Analysis Analisis Lapora Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), h. 3.

mengetahui keadaan keuangan, hasil usaha dan kemajuan keuangan perusahaan memuaskan atau tidak memuaskan.³⁹

Sehingga dapat disimpulkan bahwasannya analisis laporan keuangan adalah penelaahan laporan keuangan untuk mengetahui keadaan keuangan perusahaan, hasil usaha dan kemajuan perusahaan apakah memuaskan atau tidak memuaskan sehingga mempermudah untuk mengambil keputusan baik untuk menejer keuangan maupun investor.

Laporan keuangan adalah sebagai pertanggung jawaban perusahaan terhadap pihak luar perusahaan (pihak ekstern) harus disusun dengan sedemikian rupa sehingga memenuhi keperluan untuk:

- a. Memberikan informasi keuangan secara kuantitatif mengenai perusahaan tertentu, guna memenuhi keperluan para pemakai dalam mengambil keputusan ekonomi.
- b. Menyajikan informasi yang dapat dipercaya mengenai posisi keuangan dan perubahan kekayaan bersih perusahaan.
- c. Menyajikan laporan keuangan yang dapat membantu para pengguna menaksir kemampuan memperoleh laba dari perusahaan.
- d. Menyajikan informasi mengenai perubahan harta dan kewajiban, serta mengungkapkan informasi lain yang diperlukan para pemakai laporan keuangan.

³⁹ Jumingan, *Analisis Laporan Keuangan* (Jakarta: Bumi Aksara, 2005), h.42-43

Laporan keuangan disusun dengan maksud untuk menyajikan laporan perkembangan perusahaan secara periodik. Fakta-fakta yang dicatat pada laporan keuangan menunjuk pada data pada laporan akuntansi. Tetapi perlu diketahui bahwa terdapat faktor-faktor tertentu yang mungkin mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan tetapi tidak dicatat dalam laporan akuntansi karena laporan tersebut tidak bisa dicatat dalam jumlah uang. Faktor-faktor tersebut misalnya kontrak kontrak, order yang tidak dapat dipenuhi, kontrak pembelian dan penjualan yang telah disepakati, kemampuan dan kejujuran manajemen.⁴⁰

3. Analisis rasio keuangan

Analisis rasio keuangan adalah untuk secara teliti membaca pernyataan dan catatan yang mendampinginya. Hal ini diikuti dengan analisis ratio. Secara umum analisis menggunakan rasio sebagai salah satu cara dalam mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan. Salah satu cara untuk memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan yaitu dengan melakukan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan secara umum dapat terbagi menjadi empat jenis, yaitu:⁴¹

a. Rasio likuiditas

Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka perusahaan tersebut dikatakan

⁴⁰ *Ibid*, 6-7.

⁴¹ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Erlangga, 2015) h. 19-24.

likuid. Dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut memiliki aktiva lebih besar dibanding hutang lancar. Tingkat likuiditas yang baik pada perusahaan akan menunjukkan kuatnya kondisi keuangan perusahaan tersebut sehingga akan mudah jika akan mengembalikan dana investasi kepada investor.

b. Rasio aktivitas

Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam efisiensi mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan.

c. Rasio hutang atau leverage

Untuk mengukur besarnya hutang yang digunakan dalam belanja perusahaan. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan menyebabkan sebuah perusahaan menjadi *extrem leverage*, yaitu kondisi dimana perusahaan memiliki hutang tinggi dan sulit untuk lepas dari kondisi tersebut.

d. Rasio profitabilitas

Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan.

Rasio keuangan yang dihitung dari laporan keuangan perusahaan pada satu tahun saja tidak memadai memberikan informasi. Untuk dapat

memberikan laporan keuangan yang lebih detil dan akurat maka analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan cross-section dan time series.⁴²

Cross-section analysis adalah melakukan perbandingan data laporan keuangan dua perusahaan atau lebih yang sejenis pada tahun yang sama. Dengan membandingkan dua laporan keuangan maka dapat melihat kinerja perusahaan.⁴³

Time series analysis adalah pendekatan yang dilakukan dengan membandingkan laporan keuangan perusahaan yang sama dari waktu ke waktu. Jika tren membaik maka dapat disimpulkan perusahaan dalam keadaan yang baik.⁴⁴

F. Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada penjualan, aset, dan modal saham tertentu, salah satu pengukuran yang digunakan yaitu dengan:

1. *Return on Asset Ratio* (ROA) yaitu dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset.⁴⁵

$$ROA = \frac{\text{laba setelah pajak}}{\text{total aset}} \times 100 \%$$

2. *Return On Equity* (ROE)

⁴² *Ibid*, h. 27.

⁴³ *Ibid*, h. 27.

⁴⁴ *Ibid*, h. 27.

⁴⁵ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta : Erlangga, 2011), h. 22

Untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.

$$ROE = \frac{\text{total liquyditas}}{\text{totsl equity}}$$

3. Profit Margin Ratio

Untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin menunjukan perusahaan semakin efisien. Pengukuran profit margin dapat dilakukan dengan sebagai berikut:⁴⁶

a. Net Profit Margin

Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$NPM = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

b. Operating Profit Margin

Rasio ini untuk mengukur efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$\text{Operating Profit margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

c. Gross profit Margin

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan.

⁴⁶ Ibid, muhamad, h.

$$GPM = \frac{\text{gross profit}}{\text{sales}}$$

4. *Basic Earning Power*

Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{earning before interest and taxes}}{\text{total asset}}$$

Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin rendah tingkat risiko ketidak mampuan membayar (*default*) dan semakin baik baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut.⁴⁷

G. **Leverage (DER)**

Leverage atau rasio solvabilitas adalah cara untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam belanja perusahaan.⁴⁸ Apabila leverage perusahaan bernilai nol, artinya perusahaan tersebut dijalankan mennggunakan modal sendiri atau dengan tanpa hutang.

Debt to Equity Ratio semakin tinggi rasio ini, berarti modal sendiri modal sendiri semakin sedikit dibandingkan dengan hutangnya. Umumnya besar hutang maksimal sama dengan modal sediri, artinya *debt to equity ratio* maksimal bernilai 100% atau 1,0.

$$DER = \frac{\text{total equitas}}{\text{Ekuitas}}$$

⁴⁷ Maylia Pramono Sari, “kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Obligasi (PT PEFINDO)”. *Jurnal Bisnis Dan Ekonomi Universitas Negeri Semarang*, tahun 2007, vol. 14 No. 2, h. 176

⁴⁸ *Ibid.* I Made Sudana..., h. 23

H. Ukuran Perusahaan (*size*)

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain total aktiva, *long size*, nilai pasar saham, dan lain lain.⁴⁹ Ukuran perusahaan terbagi dalam tiga kategori yaitu perusahaan besar (*Large Firm*), perusahaan menengah (*Medium Firm*) dan perusahaan kecil atau (*Small Firm*). Ukuran tersebut dapat dilihat dari total asset perusahaan tersebut.⁵⁰

Skala ukuran perusahaan dapat dilihat dari aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Aset merupakan sumberdaya yang dikuasai perusahaan sebagai akibat peristiwa dimasa lalu dan akan menjadi manfaat ekonomi dimasa depan yang diharapkan oleh sebuah perusahaan.⁵¹ perusahaan yang memiliki aset yang besar akan memungkinkan untuk bisa berkembang, dikarenakan akan didukung dengan permodalan yang besar.

Ukuran perusahaan juga akan menjadi penilaian tersendiri oleh investor atau calon investor untuk berinvestasi. Performa perusahaan juga akan dilihat dari ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan yang besar memiliki reputasi dimata calon investor.

⁴⁹ Ridho Ilham Putra Wardana, “Analisis Pengaruh CAR, FDR, NPF, BOPO dan Size Terhadap Profitabilitas Pada Bank Umum Syariah di Indonesia”. *Jurnal Management Diponegoro*. vol. 4 No. 4 ISSN 2337-3792, 2015, h. 3.

⁵⁰ Novia Nanda Risty, “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Aktiva Tetap, *Future Abnormal Earning* Terhadap kebijakan Utang”, *Jurnal Telaah dan riset Akuntansi*, Vol. 7 No.1 Januari 2014, h. 24.

⁵¹ Najmudin, *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Syar’iyah Modern* (Yogyakarta: CV Andi Offset, 2011), h. 69.

Klasifikasi ukuran perusahaan berdasarkan Undang Undang No. 20

Tahun 2008 dibagi menjadi empat kategori seperti pada tabel berikut:

Tabel 2.1

Kategori Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Asset (Tidak termasuk tanah dan Bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>500juta – 10 M	2,5M – 50M
Usaha Besar	>10M	>50M

Sumber: Jurnal accounting Unpad

Ukuran perusahaan dapat ditentukan dengan tiga variabel yaitu total asset, penjualan dan kapitalisasi pasar. Pengukuran perusahaan dengan logaritma natural total asset.

$$\text{Size} = \ln \text{Total Asset}$$

I. Tinjauan Pustaka

Adapaun penelitian terdahulu yang dilakukan oleh beberapa penulis menemukan hasil yang beragam baik pemeringkatan obligasi maupun sukuk, hasil dari beberapa temuan adalah sebagai berikut:

Penelitian Damalia Afiani pada tahun 2013 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Produktifitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat sukuk (Studi Empiri Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)”

Penelitian ini menunjukan bahwasannya bila diuji secara simultan maka keempat variabel tidak mempengaruhi peringkat sukuk. Pengujian secara parsial likuiditas dan profitabilitas mempengaruhi peringkat sukuk. Variabel produktifitas dan leverage tidak mempengaruhi peringkat sukuk.⁵²

Penelitian Septi Purwaningsih pada tahun 2013 dengan judul “Faktor yang Mempengaruhi Rating Sukuk Yang Ditinjau Dari Faktor Akuntansi dan Non akuntansi”

Penelitian ini melihat pada perusahaan yang menerbitkan obligasi syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta diperingkat oleh PT PEFINDO. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwasanya leverage secara parsial tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Liquidity secara parsial juga tidak berpengaruh terhadap rating sukuk. Variabel score tidak berpengaruh terhadap rating bila dilihat secara parsial. Sedangkan variabel mature berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk.⁵³

⁵² Damalia Afiani, “Pengaruh Likuiditas, Produktifitas, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Peringkat sukuk (Studi Empiri Pada Bank Umum Syariah Dan Unit Usaha Syariah Periode 2008-2010)”. *Jurnal Akuntai Universitas Negeri Semarang*. Tahun 2013, h. 110.

⁵³ Septi Purwaningsih, “Faktor yang mempengaruhi Rating Sukuk yang ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi”. *Jurnal akuntansi Universitas Negeri Semarang*, vol. 2 No. 3 tahun 2013, h. 1.

Penelitian yang dilakukan oleh Adi wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini pada tahun 2016 dengan judul “ Pengaruh Profitabilitas, Rasio solvabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Perbankan”.

Peneilitian ini melihat dari 54 perusahaan perbankan yang terdaftar di di BEI tahun 2012-2105. Hasil dari penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, berdasarkan penelitian ini Rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi, dan reputasi auditor berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap peringkat obligasi.⁵⁴

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida Bagus Bajra pada tahun 2016 dengan judul “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan”.

Penelitian ini mengambil sampel terhadap 20 perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Berdasarkan hasil pengujian dengan menggunakan analisis logistik, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah likuiditas yang diproksikan dengan *Curren Ratio* (CR) berpengaruh negatif signifikan terhadap peringkat obligasi oleh PT PEFINDO pada sektor keuangan di Bursa Efek Indonesia

⁵⁴ Adi Wira Pinanditha dan NiPutu Suryani, “Pengaruh Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Reputasi Auditor Terhadap Peringkat Obligasi Pada Sekor Perbankan”. Jurnal Universitas Udayana, Vol. 05. No. 10.

tahun 2012- 2014. Leverage di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif tidak signifikan. Jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi. Ukuran perusahaan diproksikan dengan size berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi pada sektor keuangan. Jaminan berpengaruh positif signifikan terhadap peringkat obligasi.⁵⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Kadek Yuni Lestari dan Gerianta Wirawan Yasa pada tahun 2014 dengan judul “ Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi”.

Penelitian yang dilakukan oleh kadek dan gerianta ini untuk melihat pengaruh *Corporate Governence* terhadap peringkat obligasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2002-2011. Hasil dari penelitian kadek dan gerianta menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁵⁶

Penelitian Fenni sufityanti dan Dewi Kusuma Wardani pada tahun 2014 dengan judul penelitian : “ Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Penelitian menggunakan sample 15 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI dari tahun 2011-2013. Hasil penelitian adalah bahwa hipotesis pertama yaitu rasio likuiditas berpengaruh positif terhadap

⁵⁵ Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida bagus Badjra, “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan”. *Jurnal ekonomi Universitas Udayana*, tahun 2016, h. 2.

⁵⁶ Kadek Yuni Lestari dan Gerianta Wirawan Yasa, “Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Profitabilitas Terhadap Peringkat Obligasi”. *Jurnal Ekonomi Universitas Udayana*, Vol. 8 No. 1 tahun 2014, h. 24-27.

peringkat obliasi di tolak. Hipotesis kedua pada penelitian ini adalah rasio profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obliasi juga di tolak. Hipotesis yang ketiga adalah rasio *Leverage* berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi di terima. Artinya pada penelitian Fenny yaitu pengaruh rasio keuangan terhadap peringkat obligasi pada perusahaan non keuangan adalah tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi.⁵⁷

Vega M Rosa dan Musdholifah pada tahun 2016 melakukan penelitian dengan jurnal : “*The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor’s Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm*”.

Penelitian yang dilakukan pada perusahaan perbankan dari tahun 2004–2013 , dengan menggunakan 176 sample obligasi, vega dan musdholifah menghasilkan: Likuiditas, *Leverage*, *Coverage* tidak berpengaruh terhadap peringkat obligasi, sedangkan ukuran perusahaan, *Growth* (pertumbuhan perusahaan) dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi.⁵⁸

Dari penelitian tersebut diatas menghasilkan temuan temuan yang berbeda beda dengan variabel yang sama. Penelitian yang lakukan oleh damayanti, vega m rosa menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi. Sedangkan penelitian yang dilakukan

⁵⁷ Feni Sufiyanti dan Dewi Kusuma Wardani, “Dampak Rasio Keuangan Terhadap Peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar Di BEI”. *Jurnal seminar nasional NAD The 3th Call Paper For Syariah Nasional*, tahun 2014, h. 23.

⁵⁸ Vega M Rosa dan Mudholifah, “*The Effect Of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm size With Auditor’s Reputation As A Moderating To Bond Rating Of Banking Firm*”. *Jurnal Ekonomi Universitas Pajajaran*, tahun 2016, Vol. 17. N0. 1, h. 26.

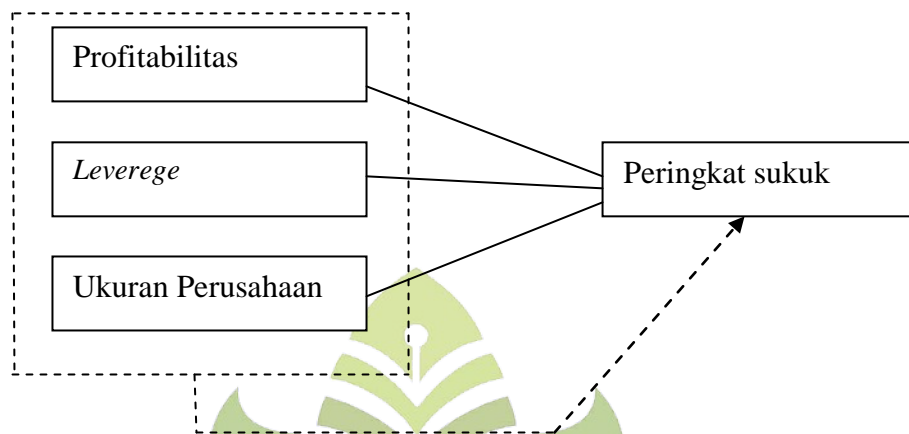
oleh Adiwira dkk, Kadek Ayu Lestari menghasilkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi. Ni made dan Feni menemukan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi sedangkan Damayanti, Septi dan Adiwira menemukan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap peringkat obligasi.

Dari perbedaan hasil pengamatan yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya, sehingga mendasari untuk melakukan penelitian lanjutan dengan tahun yang berbeda sehingga melihat apakah ditahun yang berbeda akan menghasilkan temuan yang berbeda juga. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan variabel independen profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan sedangkan variabel dependen yaitu peringkat sukuk atau obligasi syariah. Dengan menggunakan 11 sample dengan rentang waktu penelitian tiga tahun yaitu 2015-2018.

J. Kerangka pemikiran

Untuk melihat alur penelitian skripsi ini maka dapat dilihat melalui kerangka berfikir. Kerangka berfikir merupakan pola atau konsep alur perjalanan penelitian secara garis besar secara teoretis. Dalam penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh variabel independen yaitu rasio Profitabilitas (X1), *Leverage* (X2), dan ukuran perusahaan (X3) terhadap variabel dependen yaitu peringkat obligasi (Y), serta alur penelitian pengujian secara simultan yaitu pengujian bersama sama variabel X1, X2, dan X3 terhadap variabel Y.

Adapun kerangka pemikiran penelitian adalah gambar 2.1 ini sebagai berikut:



Gambar 2.1 kerangka pemikiran

Keterangan gambar:

———— = uji secara parsial

----- = Uji secara simultan

Kerangka pemikiran pada gambar 2.1 akan dijelaskan sebagai berikut:

1. Profitabilitas akan diuji secara parsial terhadap peringkat sukuk.
2. Leverage akan diuji secara parsial terhadap peringkat sukuk.
3. Ukuran perusahaan akan diuji terhadap peringkat sukuk secara parsial.
4. Semua variabel independen akan diuji secara bersama sama kepada variabel dependen secara simultan atau bersama sama.

K. Hipotesis

1. Pengaruh profitabilitas terhadap obligasi syariah

Profitabilitas merupakan kemampuan sebuah perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari usahanya baik perusahaan barang maupun jasa. Tidak semua perusahaan memiliki kemampuan memperoleh profit yang baik, sebuah perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi akan menarik dan memberikan sinyal kepada investor untuk berinvestasi, karena akan semakin menguntungkan dengan bagi hasil yang lebih banyak. Sehingga akan berdampak kepada peringkat investasi yang akan diperoleh oleh perusahaan tersebut.

H1: Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI

2. Pengaruh *leverage* terhadap obligasi syariah

Rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Dikatakan baik apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya. Sehingga akan memberikan signal kepada investor untuk berinvestasi, karna yakin bahwasanya perusahaan tersebut akan dapat membayarkan kembali dana nya kembali.

H2: *leverage* berpengaruh positif terhadap peringkat sukuk pada perusahaan yang terdaftar di BEI

3. Ukuran perusahaan terhadap obligasi syariah

Ukuran perusahaan adalah skala perusahaan, jika berbicara mengenai besarnya skala maka akan berbicara mengenai besaran asset yang

dimiliki oleh sebuah perusahaan. Semakin besar perusahaan akan semakin menarik dan investor akan semakin percaya untuk menginvestasikan uangnya , sehingga faktor ukuran perusahaan akan mempengaruhi tingkat investasi. Jika perusahaan besar maka aset yang dimiliki banyak sehingga dapat memberikan signal kepada investor untuk berinvestasi.

H3: ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap peringkat obligasi syariah pada perusahaan yang terdaftar di BEI



Daftar pustaka

Buku :

- Ascarya.2008. *Akad dan Produk Bank Syariah*. Jakrata: PT. Raja Grafindo Persada.
- Manan, Abdul.2009. *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi Dipasar Modal Syariaiah Indonesia*. Jakara : Kencana.
- Martalena,dkk. 2011. *Pengantar Pasar Modal*. Jogjakarta: Andi Offset.
- Muhamad.2014. *Manajemen Keuangan Syariah Analisis Fiqh & Keuangan*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN.
- Ikatan Bankir Indonesia.2014. *Memahami Bisnis Bank Syariah*. Jakarta : PT Gramedia.
- Irmayanto , Irmayant, DKK. 1998. *Bank dan Lemabga Keuangan Lainnya*. Jakarta : Media Ekonomi Publising.
- Jumingan.2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Riyadi , Selamat.2006. *Banking Asset and Liability Mangement*. Jakarta : FEB UI
- Sudana, I Made.2011. *Menejemen keuangan perusahaan*. Jakarata: Erlangga
- Suwiknyo , Dwi.2016. *Analisis Laporan Kuangan Perbankan Syariah*. Jogyakrata : Pustaka Pelajar.

Uma, Sekaran.2006. *Research Methode For Bussiness*. Edit by Kwan men Yen.

4th ed. Salemba empat.

Widarjono, Agus. 2009. *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. 3rd ed.

Ekonesia.

Wahid, Nazarudin Abdul.2010. *Sukuk Memahami dan Membedah Obligasi pada Perbankan syariah*. Yogyakarta: Ar-Ruzz Media.

Wild.John J, DKK.2005. *Financial Statment Analysis Analisis Lapora Keuangan*.

Jakarta: Salemba Empat.

Jurnal :

Adi Wira Pinanditha dan Ni Putu Santi Suryantini.2016. Perngaruh profitabilitas, rasio solvabilitas, ukuran perusahaan dan reputasi auditor terhadap peringkat obligasi pada sektor perbankan. E-jurnal Manajemen Unud.

Damalia Afiani.2013.Pengaruh Likuiditas, Produktifitas, Dan Leverage Terhadap Peringkat Sukuk (Sudi Empiris Pada Bank Umum Syariah Dan Unut Usaha Syariah Periode 2008-2010). Accounting Analysis Journal Universitas Negeri Semarang.

Ni Made Sri Kristina Sari dan Ida bagus Badjra. 2016. Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Leverage dan Jaminan Terhadap Peringkat Obligasi pada Sektor Keuangan, E-Jurnal Manajemen Unud.

Fenny sufiyanti dan Dewi Kusuma Wardani.2014.Dampak Rasio Keuangan terhadap peringkat Obligasi Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. ISSN 2460-0784, seminar Nasional *Nad The 3th Call Paper for syariah Nasional*.

Khomsiyah.2003. Pengungkapan, Asimetri Informasi, dan *Cost Of Capital*. Jurnal Bisnis dan Akuntansi Universitas Trisakti.

Meythi, Tan Kwang En dan Linda Rusli.2011. Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi.

Maylia Pramono Sari.2007. kemampuan Rasio Keuangan Sebagai Alat Untuk Memprediksi Obligasi (PT PEFINDO). Jurnal Bisnis Dan Ekonomi Universitas Negeri Semarang.

Bayyina Zidni Falah, Mustafid dan Sudarno.2016.Model regresi Data Panel Simultan Dengan Variabel Indeks Harga Yang Diterima dan Yang Dibayar Petani. Jurnal Gaussian.

Ninik Amelia. 2013. Pemingkatan Obligasi PT PEFINDO : Berdasarkan Informasi Keuangan. Accounting Analysis Journal Universitas Negeri Semarang.

Novia Nanda Risty.2014. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Aktiva Tetap, *Future Abnormal Earning* Terhadap kebijakan Utang. Jurnal Telaah dan riset Akuntansi.

Rindi Kumala Sari,Siti Nurlaela dan Kartika Hendra Titisari. 2018. The Effect of Liquidity Ratio, Profitability Ratio, Company Size, and Leverage on Bond

Rating in Construction and Real Estate Company. The 2nd International Conference on Technology, Education, and Social Science 2018 (The 2nd ICTESS 2018).

Ridho Ilham Putra Wardana.2015. Analisis Pengaruh CAR, FDR, NPF, BOPO dan Size Terhadap Profitabilitas Pada Bank Umum Syariah di Indonesia. Jurnal Management Diponegoro.

Septi Purwaningsih.2013. Faktor yang mempengaruhi Rating Sukuk yang ditinjau dari Faktor Akuntansi dan Non-Akuntansi. Jurnal akuntansi Universitas Negeri Semarang.

Vega M. Rosa dan Musdholifah.2016. The Effect of Leverage, Liquidity, Profitability, Coverage, Growth, and Firm Size With Auditor's Reputation As A Moderating To Bond Rating of Banking Firm. Jurnal Bisnis & Manajemen Universitas Negeri Surabaya.

Wening Purbatin Palupi Soenjoto.2018. Analisa Manajemen Dana Bank Syariah Dalam Konsep Pemasaran Konvensional. Jurnal Hukum Islam, Ekonomi dan Bisnis.

